

政策预期反复，债市收益率震荡下行

——债市周评（2024年9月2日-9月6日）

摘要:

本周，央行逆回购万亿净回笼，资金面边际收敛，隔夜资金价格上行，七天资金价格波动相对较小。总体来看，全周 DR001 上行 16bp 至 1.7188%，R001 上行 17bp 至 1.8287%，DR007 下行 1bp 至 1.6890%，R007 上行 3bp 至 1.8746%。下周逆回购到期 2102 亿元，政府债净缴款超 5000 亿元，缴款压力加大，叠加临近税期，资金面不稳定性上升，央行可能加大投放逆回购力度弥补资金缺口。

一级发行方面，利率债（国债+地方政府债+政策银行债）本周总发行量 4639 亿元，比上周减少 2769 亿元。本周债券市场主要围绕政策预期波动，周一至周三市场主要关注货币宽松预期和降低存量房贷利率和放开转按揭的可能性，债市收益率一度突破前期低点，周四周五央行持有的特别国债卖盘首次出现引发市场关注，国新办新闻发布会释放信号，“降准仍有一定空间，短期内降息概率或不高”，预期有所反复，债市收益率小幅上行。多空交织影响下，本周债券收益率震荡下行，短端下行幅度大于长端，期限利差走阔。

在基本面持续偏弱、货币政策宽松趋势较为明确的背景下，债牛逻辑仍未转变，但短期内受到银行净息差收窄等因素影响，降息面临掣肘，且央行政策干预仍会对收益率快速下行造成约束，预计债市偏震荡，收益率曲线或延续走陡的状态。

一、流动性边际收敛，资金利率有所上升

本周，央行逆回购万亿净回笼，资金面边际收敛，隔夜资金价格上行，七天资金价格波动相对较小。总体来看，全周 DR001 上行 16bp 至 1.7188%，R001 上行 17bp 至 1.8287%，DR007 下行 1bp 至 1.6890%，R007 上行 3bp 至 1.8746%。央行公开市场操作方面，本周逆回购投放 2102 亿元，14018 亿元到期，逆回购净回笼资金 11916 亿元。本周存单发行量为 66669 亿元，大行缺中长期负债背景带动大行存单一级提价，1 年期 AAA 存单利率与上周基本持平，收于 1.98%，3 个月 AAA 存单利率下行 1bp，收于 1.87%。

下周逆回购到期 2102 亿元，政府债净缴款超 5000 亿元，缴款压力加大，叠加临近税期，资金面不稳定性上升，央行可能加大投放逆回购力度弥补资金缺口。

图 1 近期资金利率走势



二、政策预期反复，债市震荡下行

一级发行方面，利率债（国债+地方政府债+政策银行债）本周总发行量 4639 亿元，比上周减少 2769 亿元。本周债券市场主要围绕政策预期波动，周一至周三市场主要关注货币宽松预期和降低存量房贷利率和放开转按揭的可能性，债市收益率一度突破前期低点，周四周五央行持有的特别国债卖盘首次出现引发市场关注，国新办新闻发布会释放信号，“降准仍有一定空间，短期内降息概率或不高”，预期有所反复，债市收益率小幅上行。多空交织影响下，本周债券收益率震荡下行，短端下行幅度大于长端，期限利差走阔。

截至9月6日，1年期国债收1.4352%，较上周下行5.48bp；5年期国债收1.7790%，较上周下行7.32bp；10年期国债收2.1388%，较上周下行3.16bp；30年期国债收2.3090%，较上周下行5.61bp。1年期国开债收1.6851%，较上周下行2.65bp；5年期国开债收1.9146%，较上周下行5.52bp；10年期国开债收2.2281%，较上周下行3.2bp。

在基本面持续偏弱、货币政策宽松趋势较为明确的背景下，债牛逻辑仍未转变，但短期内受到银行净息差收窄等因素影响，降息面临掣肘，且央行政策干预仍会对收益率快速下行造成约束，预计债市偏震荡，收益率曲线或延续走陡的状态。

图2 国债收益率期限结构

